



FLASH MARCHÉS : LES FACTEURS POLITIQUES CONTINUENT D'ANIMER L'ACTUALITÉ

La semaine a été dominée par les déclarations politiques. Tout d'abord les habituels rebondissements concernant la guerre commerciale. Après l'escalade des augmentations de droits de douane, le ton est désormais plus conciliant avec une probable reprise des discussions. En revanche, la pression de Trump sur la FED n'a jamais été aussi forte, qualifiant Powell « d'ennemi » dans un de ses tweets.

En Italie, nous assistons à un formidable retournement de situation suite à la tentative de Matteo Salvini de provoquer des élections anticipées. En effet, le Parti populiste 5 étoiles et le Parti Démocrate de Centre Gauche, ennemis hier mais partenaires aujourd'hui, ont réussi à s'accorder pour former un nouveau gouvernement avec le retour de Giuseppe Conte à sa tête. On évite ainsi de nouvelles élections, la hausse automatique de la TVA et probablement plus de confrontation avec la commission européenne concernant le budget. Logiquement, les taux italiens ont fortement baissé, avec un taux dix ans inférieur à 1%, contre 1,5% en début de mois.

Enfin, Boris Johnson a créé l'autre surprise de la semaine en décidant de suspendre le parlement pour 5 semaines afin de limiter les débats possibles en son sein sur le Brexit. Ce passage en force a provoqué une véritable levée de boucliers et des tentatives de blocage juridique sont en cours, mais avec une faible probabilité de succès. La réaction de la livre sterling a été limitée et l'absence de visibilité nous amène à ne pas prendre de position significative.

Sur le plan économique, le PIB américain est sorti à 2%, soutenu par une excellente consommation des ménages (+4,7%) et un rebond des profits des entreprises à 5,3%. Cette résilience de l'économie est illustrée par la confiance des consommateurs qui se maintient près de ses plus hauts historiques. En revanche, les indicateurs allemands continuent de s'enfoncer dans le rouge, avec la confirmation d'un PIB négatif au deuxième trimestre (-0,1%), tirés principalement par une contribution négative des exports, une baisse des investissements et une faible consommation. Par ailleurs, l'indice du climat des affaires en baisse à 94,3 anticipe une poursuite de la contraction du PIB pour le troisième trimestre. Pour limiter ce risque de récession, les appels à la relance budgétaire se font plus insistants, d'autant que l'Allemagne est en excédent budgétaire.

Face à ces incertitudes économiques, certains banquiers centraux sont plus réticents à trop stimuler l'économie (Réserve fédérale des États-Unis et Banque du Japon), même si la nouvelle présidente de la BCE affiche son volontarisme en précisant qu'il y a encore de la marge à la baisse des taux européens en territoire négatif.

Dans ce contexte politique agité, nous conservons des positions prudentes et défensives.

ACTIONS EUROPÉENNES

L'apaisement des tensions commerciales et géopolitiques a porté les marchés européens, alors que des déclarations conjointes de Donald Trump et du porte-parole du ministère du commerce chinois ont fait part de la reprise de pourparlers en septembre. Après plusieurs semaines de sous-performance, les secteurs cycliques les plus exposés à la thématique se sont repris et les marchés se rapprochent des plus hauts de 2019. Des propos rassurants de Christine Lagarde quant au maintien d'une politique monétaire accommodante en Europe ont également constitué un facteur de soutien, de même que la poursuite de baisse du risque politique italien avec la conclusion d'un accord de coalition pour former un gouvernement entre Démocrates et le mouvement 5 étoiles. Le spread italien s'est significativement resserré et les groupes endettés comme **Poste Italiane**, **CNH**, **Telecom Italia** ou **Italgas** en ont profité. La suspension de la session parlementaire britannique, proposée par Boris Johnson et immédiatement validée par la reine, avait pourtant jeté un froid sur l'ensemble des marchés. Elle pourrait en effet empêcher les parlementaires d'opposition de proposer une solution alternative à un Brexit sans accord.

Des publications de bonne facture ont par ailleurs porté certains titres. **Bouygues** a fait état de résultats semestriels convaincants, notamment sa division téléphonie dans un environnement moins agressif en termes de promotions. **Pernod Ricard** a publié des résultats annuels supérieurs aux attentes portés par ses ventes en Chine et en Inde. **Eiffage** a fait état de résultats solides malgré un mix travaux/concessions qui a pesé sur les marges. **Eurofins** a profité du soutien d'un broker après des résultats impactés moins que prévu par la cyber attaque. Le secteur technologique a en revanche été pénalisé à la suite de plusieurs avertissements, en particulier celui d'**Autodesk**, même si **Dassault Systèmes** parvient à limiter cet impact. De son côté, **BASF** a bénéficié de l'annonce de la cession de son activité pigments à son homologue japonais **DIC Corp.**

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés actions américains ont clôturé la semaine en nette hausse, le S&P 500 et le Nasdaq ayant progressé de 2,7% et de 3,2% respectivement (cours de jeudi à la clôture). La vigueur du marché s'explique notamment par l'apaisement des tensions commerciales après que la Chine a confirmé qu'elle ne répondrait pas (du moins pour le moment) aux dernières hausses des droits de douane. Par ailleurs, les représentants de Washington et Pékin ont convenu de se réunir de nouveau en septembre afin de reprendre les négociations commerciales.

Le calendrier macroéconomique a été peu chargé cette semaine. La croissance du PIB américain au deuxième trimestre a été légèrement revue à la baisse, de 2,1% à 2%.

Le rebond observé cette semaine a concerné davantage de secteurs de l'indice S&P 500. Les services de communication (+3,5%), les valeurs industrielles (+3,2%), les biens de consommation cycliques (+3,2%) et la technologie (+3,1%) ont enregistré les meilleures performances. Les biens de consommation de base (+1,8%) et l'immobilier (+1,7%) ont sous-performé, mais ces deux secteurs ont néanmoins été les plus performants sur le mois, avec une hausse de 1,8% et de 4,5% respectivement.

Du côté des entreprises, **Autodesk** (éditeur de logiciels de design 3D et d'ingénierie) a revu ses prévisions à la baisse en raison des difficultés affichées par le marché des changes et d'une conjoncture macroéconomique de plus en plus défavorable. **Hewlett Packard** a rendu

compte d'un chiffre d'affaires inférieur aux prévisions, bien que son BPA ait agréablement surpris le marché. En effet l'amélioration de sa gamme de produits ayant augmenté ses marges. **Tiffany**, la société joaillière, a progressé à la faveur d'une croissance des bénéfices supérieure à celle du chiffre d'affaires. Les ventes se sont appréciées en Chine continentale, mais ont ralenti à Hong Kong au cours du trimestre. Le groupe a maintenu ses prévisions inchangées pour le reste de l'année.

Sur le front des fusions-acquisitions, **Philip Morris** et **Altria** ont, selon certaines informations, entamé des discussions en vue de fusionner leurs activités de ventes de produits de tabac. L'opération doit toutefois être approuvée par les autorités réglementaires américaines, tandis que les investisseurs s'interrogent sur les coûts et les avantages d'une telle fusion.

ACTIONS JAPONAISES

Le marché s'est replié lundi en raison de l'intensification de la guerre commerciale sino-américaine et de l'appréciation du yen qui s'en est suivie, à 104 yens pour un dollar américain. La plupart des investisseurs pensaient que les deux pays chercheraient à s'entendre afin de résoudre ce conflit persistant, mais ceux-ci ayant opté pour la surenchère, les attentes d'un accord rapide se sont atténuées. L'indice TOPIX a clôturé la semaine en baisse de 0,80%. À l'inverse, le Japon et les États-Unis sont parvenus à trouver un accord commercial de principe qui devrait être finalisé en septembre.

Les secteurs axés sur la demande intérieure, tels que l'électricité et le gaz ainsi que l'immobilier, ont enregistré des performances positives. **Mitsui Fudosan**, dont le titre s'échange à un ratio cours/valeur comptable relativement faible, a progressé sur fond de solides loyers de bureaux dans le centre de Tokyo.

Suzuki Motor a gagné 4,06%, suite à l'annonce selon laquelle le constructeur japonais et **Toyota Motor** allaient chacun acquérir une partie du capital de leur homologue.

Recruit Holdings a chuté de 6,71% en raison des critiques concernant la mauvaise gestion des données personnelles d'une de ses filiales, mais également suite à l'annonce selon laquelle 13 sociétés, dont **Toppan Printing**, s'apprêtaient à réduire leur participation dans l'entreprise. La tradition japonaise reposant sur des investissements politiques et des prises de participations croisées semble s'essouffler compte tenu des préoccupations en matière de gouvernance d'entreprise.

MARCHÉS ÉMERGENTS

Les indices, en recul de 0,37% depuis le début de la semaine (à la clôture de jeudi), ont sous-performé les marchés développés, avec une forte dispersion de la performance entre les régions. La **Chine** a sous-performé tandis que le **Brésil**, le **Mexique**, l'**Inde** et la **Russie** ont tous terminé la semaine en territoire positif.

L'élément marquant de la semaine est la hausse de la volatilité en raison du conflit commercial sino-américain. Pékin a annoncé la réinstauration des droits de douane de 25% sur les voitures américaines à partir du 15 décembre ainsi que la mise en place en deux étapes, le 1er septembre et le 15 décembre, de droits de rétorsion portant sur 75 milliards de dollars américains de marchandises américaines. Donald Trump a répliqué en déclarant que les droits actuels frappant quelque 250 milliards de dollars américains d'importations chinoises seraient relevés de 25% à 30% le 1er octobre. Il a également averti que les États-Unis prévoient d'augmenter les droits de douane de 10% à 15% sur 300 milliards de dollars américains de marchandises chinoises à compter du premier septembre pour la première

tranche et a conseillé aux entreprises américaines de rompre leurs relations commerciales avec la Chine. Les deux parties ont finalement tenté d'adopter un ton plus conciliant, ce qui a rendu aux marchés l'espoir d'une reprise des discussions.

Afin de stimuler davantage l'économie chinoise, le Conseil des affaires de l'État a promulgué une vingtaine de mesures axées sur la promotion de la consommation, l'une d'entre elles visant spécifiquement le secteur automobile. Il a exhorté les gouvernements locaux à assouplir ou à supprimer progressivement les restrictions concernant les plaques d'immatriculation et à soutenir l'achat de véhicules à énergie nouvelle.

En **Inde**, le gouvernement de Narendra Modi a dévoilé plusieurs mesures visant à stimuler la demande dans le secteur des services financiers et celui de l'automobile ; il a aussi annoncé la réduction des restrictions applicable au FDI (Foreign Direct Investment) dans les secteurs du commerce de détail, de la fabrication et de l'exploitation minière du charbon. La Reserve Bank of India a annoncé le versement au gouvernement d'un dividende inattendu de 1760 milliards de roupies pour l'exercice 2019, soit nettement plus que la somme de 900 milliards de roupies qui avait été inscrite au budget.

La Cour suprême de **Corée** a ordonné la tenue d'un nouveau procès dans l'affaire de corruption impliquant JY Lee, le vice-président de **Samsung Electronics**. Le nouveau procès devrait durer plusieurs mois, ce qui créera de l'incertitude à propos de Samsung.

Au **Brésil**, les données de crédit de juillet ont révélé que les banques privées avaient augmenté leurs prêts de 13%, contre une baisse de 5% pour les banques publiques. Toutefois, les défauts de paiement dans le segment des grandes entreprises ont augmenté plus que prévu. En ce qui concerne l'actualité des entreprises, **Petrobras** a annoncé une nouvelle politique de dividende visant à améliorer la transparence des paiements aux actionnaires et à établir un lien plus étroit entre le niveau d'endettement et les flux de trésorerie.

Le fait saillant au **Mexique** a été l'accord conclu entre le gouvernement et les principaux exploitants de gazoducs du pays en vue de régler un différend tarifaire. L'accord est positif, car il réduit l'incertitude réglementaire. Le déficit commercial du Mexique en juillet était de 1,1 milliard de dollars, soit plus que la prévision de consensus de 0,5 milliard de dollars américains. La part du Mexique sur le marché d'importation américain a atteint un niveau record, la dernière hausse en date coïncidant avec le renforcement des droits de douane aux États-Unis sur les produits chinois.

En **Argentine**, le ministre des Finances Hernan Lacunza a surpris le marché en annonçant la renégociation forcée des bons du Trésor à court terme avec les investisseurs institutionnels et une proposition de « reprofilage » volontaire de la dette extérieure et locale.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Malgré quelques signes d'apaisement au cours de la semaine, les tensions commerciales sino-américaines ont continué à être source d'inquiétudes pour les investisseurs. Les craintes sur le Brexit étaient aussi nombreuses après la décision du Premier Ministre Boris Johnson de suspendre le Parlement jusqu'au 14 octobre 2019. Les marchés Crédit se sont cependant montrés résilients, l'indice Xover s'est resserré de 23 points de base entre lundi 26 septembre et jeudi 29 septembre et le Main de 5 points de base. Les actifs italiens surperforment, la formation d'une nouvelle coalition ayant rassuré le marché.

La condamnation de **Johnson & Johnson**, en début de semaine, à payer une amende de 572 millions de dollars américains à l'État de l'Oklahoma pour son rôle dans la crise des opioïdes a été jugée moins punitive que prévu par le marché. **Teva**, qui est aussi impliqué dans cette affaire, a ainsi ouvert en hausse ce lundi 26 septembre 2019. Ce rebond n'a été que de courte durée. Selon la presse, le groupe **Purdue** négocierait un accord à l'amiable pour mettre fin à l'ensemble des poursuites dans la crise des opioïdes et devrait ainsi déboursier d'importants montants de l'ordre de 10 à 12 milliards de dollars américains. **Unicredit** serait en négociation afin de prendre à terme le contrôle direct de sa participation (41%) dans la banque turque **Yapi Kredi**. Unicredit pourra ainsi céder plus aisément cette participation afin de renforcer ses ratios de capitaux et de réduire son exposition à la Turquie. **Lecta**, sous pression depuis plusieurs semaines, a enclenché un processus de restructuration et a engagé **Evercore** et **Rothschild&Co** en tant que conseillers financiers. **Thomas Cook** a trouvé un accord de recapitalisation qui devrait être mis en place début octobre : **Fosun** procédera à une augmentation de capital de 450 millions de livres sterling tandis que les banques créancières et les porteurs obligataires injecteront 450 millions de livres sterling. **Casino** avance dans son projet de simplification de sa structure en Amérique Latine. Le comité d'audit de la filiale sud-américaine d'**Exito**, a donné un avis positif sur la proposition de Casino d'acquérir la participation indirecte de 50% d'Exito dans **Segisor**.

Au niveau des résultats, la bonne dynamique déjà observée en début d'année chez **Selecta** se poursuit (revenus en hausse de 6,7% grâce aux volumes). Le groupe a conservé ses prévisions d'EBITDA et de revenus et n'anticipe pas de complication lié au Brexit. **Picard** affiche également de bons résultats avec un chiffre d'affaires et un EBITDA en hausse de 3,2% et de 37%.

Du côté du marché primaire, l'été fut dynamique, notamment sur le segment des Senior Non Preferred (**BNP, Svenska Handelsbanken, Nykredit...**). **BBVA** a émis une obligation AT1 de coupon 6,5% pour 1 milliard de dollars américains. Cette émission pourrait constituer un refinancement anticipé de sa Coco 6,75% dont la première date de rappel est en 2020. Coté assurance, **Swiss Re** a émis une obligation Tier 2 perpétuelle de coupon 4,25%. La demande a été élevée pour le titre qui a bien performé.

CONVERTIBLES

Durant la dernière semaine de la pause estivale, l'activité a été limitée et le marché des nouvelles émissions est, comme d'habitude, resté atone.

Cela étant, un certain nombre de nouvelles émissions sont attendues début septembre, du moins aux États-Unis.

La société immobilière allemande, **Deutsche Wohnen**, a progressé de près de 10% vendredi suite à la parution d'un article dans le journal Bild affirmant que le gel des loyers annoncé en Allemagne laisserait une certaine marge de manœuvre aux propriétaires pour procéder à de « légères augmentations ». Leur ampleur dépendra de l'issue des discussions en cours.

En Asie, tous les regards se sont tournés vers **China Evergrande** qui a perdu près de 6% en milieu de semaine. Ce résultat décevant fait suite à la publication de ses bénéfices du premier semestre et aux inquiétudes croissantes concernant sa capacité à refinancer plus de 100 milliards de dollars américains de dette brute.

Au Japon, **Sony** a annoncé la cession de l'intégralité de sa participation dans **Olympus** (5,03%), soit environ 80 milliards de Yens. Le titre a gagné plus de 2%. La multinationale

japonaise dément l'allégation selon laquelle cette décision aurait été influencée par la proposition de restructuration de **Third Point**.

Achévé de rédiger le 30/08/2019

AVERTISSEMENT :

Document non contractuel. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information.

Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) et de ses filiales sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie de Edmond de Rothschild Asset Management (France). Tout investissement comporte des risques spécifiques. Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Principaux risques d'investissement : risque lié à l'investissement dans les pays émergents, risque de perte en capital, risque lié à la détention d'obligations convertibles, risque actions, risque de taux, risque de crédit, risque sectoriel.

Avertissement spécifique pour la Belgique: cette communication est exclusivement destinée à des investisseurs institutionnels ou professionnels au sens de la loi belge du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement. Cette communication est en outre exclusivement destinée à des investisseurs autres que des consommateurs au sens de la loi belge du 14 juillet 1991 sur les pratiques du commerce et sur l'information et la protection du consommateur.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (France)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré - 75401 Paris Cedex 08
Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11 033 769 euros
Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332 652 536 R.C.S. Paris
T. +33 (0)1 40 17 25 25 - F. +33 (0)1 40 17 24 42
www.edram.fr